



分析周期

2026.01.01-2026.06.30

技术研究部

邮箱: research@dagongcredit.com

2026 年上半年债券市场 分析报告

摘要

宏观动态

- **宏观数据：**经济运行总体平稳，工业生产稳中有升，创新成为主要驱动力；服务消费增势良好，网上消费成为主要增长点；整体投资增速承压下行，新兴产业投资拉动作用增强；外贸景气度超预期，出口进口双双高增；CPI 温和上涨、PPI 大幅转正，结构性修复特征显著；M1-M2 剪刀差仍处负区间，但降至年内最低。
- **宏观政策：**财政政策通过专项债和超长期特别国债加力扩需求。货币政策维持适度宽松，银行间流动性充裕，央行通过增加隔夜逆回购操作品种进一步提升短端流动性调控精准性。
- **基准利率：**在流动性总体宽裕、避险情绪反复、做多情绪主导的综合影响下，10 年期国债收益率在窄幅震荡中走低。
- **人民币汇率：**在出口强劲支撑、美元避险吸引力下降、国内经济数据表现稳健的共同作用下，人民币兑美元汇率整体呈波动升值趋势。

信用债发行

上半年，信用债发行 11,839 只，发行规模 10.71 万亿元，发行数量、发行规模同比分别增长 4.42%、3.55%；发行利率维持在低位，6 月信用债平均发行成本 1.81%，较年初下行 16.18bp，较去年同期下降 21.47bp。

违约与评级调整

- **违约：**1-6 月有 1 家企业主体首次违约，无企业主体首次展期。
- **评级上调：**1-6 月，级别上调方面，22 家企业主体级别被国内评级机构上调；展望上调方面，无企业评级展望被国内评级机构上调。
- **评级下调：**1-6 月，级别下调方面，41 家企业主体级别被国内评级机构下调；展望下调方面，4 家企业评级展望被国内评级机构下调。
- **列入观察名单：**1-6 月，10 家企业主体被国内评级机构列入观察名单。

债市展望

- **宏观方面，**展望 2026 年下半年，国内经济延续稳中有进态势，GDP 增速预计在 4.6%-4.8% 区间。CPI 继续保持低位温和回升，PPI 在大宗商品、上游原材料和基建需求支撑下维持正增长。
- **信用债发行方面，**展望三季度，金融债有望保持较高强度供给，对信用债总量形成稳定支撑；稳增长政策加力带动产业债融资平稳增长，基建产业链主体融资需求有望进一步修复；城投债方面，化债重点省份及弱资质平台的融资管控

将维持偏严状态。整体发行利率大概率将维持低位，但需重点关注政府债短期集中供给对资金面形成阶段性扰动。

1.宏观动态

1.1 宏观数据方面，经济运行总体平稳，生产端韧性显现、需求端分化修复

表 1 单月宏观经济指标汇总															
	指标名称	单位	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06
GDP	实际GDP	当季同比	4.30	-	-	5.00	-	-	4.50	-	-	4.80	-	-	5.20
	实际GDP	季调环比	0.90	-	-	1.30	-	-	1.10	-	-	1.10	-	-	1.20
生产	工业增加值	当月%	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	6.30	5.20	4.80	4.90	6.50	5.20	5.70	6.80
	综合PMI	指数	50.60	50.50	50.10	50.50	49.50	49.80	50.70	49.70	50.00	50.60	50.50	50.20	50.70
	制造业	指数	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30	49.70
	非制造业	指数	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30	50.10	50.50
消费	社零	当月%	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00	3.40	3.70	4.80
	商品零售	当月%	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	-	0.70	1.00	2.80	3.30	3.60	4.00	5.30
	餐饮收入	当月%	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	-	2.20	3.20	3.80	0.90	2.10	1.10	0.90
	消费者信心指数	指数	-	89.90	89.00	90.00	91.60	90.60	89.50	90.30	89.40	89.60	89.20	89.00	87.90
投资	固定资产投资	累计%	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50	0.50	1.60	2.80
	制造业	累计%	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00	5.10	6.20	7.50
	基础设施建设	累计%	-2.41	0.75	4.92	9.24	9.76	-	-1.48	0.13	1.51	3.34	5.42	7.29	8.90
	房地产业	累计%	-16.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	-	-17.20	-15.90	-14.70	-13.90	-12.90	-12.00	-11.20
进出口	民间投资	累计%	-8.50	-7.10	-5.20	-2.20	-2.60	-	-6.40	-5.30	-4.50	-3.10	-2.30	-1.50	-0.60
	进口金额	当月%	36.00	27.40	25.20	28.30	14.20	26.30	6.25	2.52	1.71	8.02	1.62	4.23	1.27
	出口金额	当月%	27.00	19.40	14.00	2.50	39.60	10.00	6.46	5.81	-1.27	8.18	4.24	7.00	5.68
	社融存量	%	-	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70	8.80	9.00	8.90
金融	社融新增	亿元	-	20,264	6,238	52,240	23,837	72,185	22,075	24,926	8,178	35,299	25,660	11,307	42,251
	新增人民币贷款	亿元	-	5,200	-100	29,900	9,000	47,100	9,100	3,900	2,200	12,900	5,900	-500	22,400
	政府债券	亿元	-	12,236	9,041	11,658	14,014	9,764	6,833	12,077	4,852	11,893	13,672	12,482	13,508
	企业债券融资	亿元	-	1,680	4,520	3,910	1,522	5,633	1,541	4,145	2,500	136	1,338	2,748	2,422
通胀	M1	%	-	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20	6.00	5.60	4.60
	M2	%	-	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40	8.80	8.80	8.30
	CPI	当月%	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10
	PPI	当月%	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60
财政	财政收入	当月%	-	6.58	6.68	6.89	0.70	-	-24.95	-0.02	3.16	2.58	2.03	2.65	-0.31
	全国税收收入	当月%	-	6.76	8.21	9.11	0.10	-	-11.50	2.78	8.56	8.66	3.39	5.00	1.04
	中央本级收入	十亿元	-	837.60	1,048.30	582.40	1,916.70	-	549.90	660.80	1,101.90	656.90	573.00	994.90	710.30
	财政支出	当月%	-	-1.57	-3.19	1.01	3.60	-	-1.77	-3.71	-9.78	3.08	0.82	3.04	0.38
就业	中央本级支出	十亿元	-	390.50	376.10	367.30	547.60	-	480.20	350.50	371.90	443.80	324.30	341.30	412.20
	就业人数	累计%	-	-0.36	-0.69	-2.92	-3.25	5.71	0.88	1.00	0.88	0.76	0.21	-0.73	-0.43
失业	失业率	%	5.00	5.10	5.20	5.40	5.30	5.20	5.10	5.10	5.10	5.20	5.30	5.20	5.00

数据来源：Wind，大公国际整理。

注：红色从浅到深对应不同时间的同一指标数值从低到高。

生产：工业生产稳中有升，创新成为主要驱动力。1-5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%，主要受到高技术制造业和装备制造业拉动（贡献率分别为近 40%和近 60%）。6 月，制造业 PMI 连续 2 个月下降后再次回升，重返扩张区间（50.3%），其中，高技术制造业 PMI 为 53.5%，比上月上升 0.6 个百分点，表明高端制造发展持续向好，且引领作用进一步增强。

消费：服务消费增势良好，网上消费成为主要增长点。1-5 月份，社会消费品零售总额为 206,031 亿元，同比增长 1.4%。1-5 月份，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.8%，其中，服务零售额增速持续高于商品零售额增速。1-5 月份，全国网上商品和服务零售额同比增长 5.9%，其中，网上商品零售额增长 5.0%，网上服务零售额增长 7.6%。消费结构总体呈现服务消费扩展、线上增速较快的特征。

投资：整体投资增速承压下行，新兴产业投资拉动作用增强。1-5 月份，全国固定资产投资同比下降 4.1%，其中，基础设施投资同比增长 0.6%，制造业投资同比下降 0.4%，房地产开发投资同比降幅扩大至 16.2%，成为上半年最大拖累项。知识产权产品投资同比增长 9.3%，对整体投资形成有效支撑，显示出投资结构正在向创新驱动延伸。

进出口：外贸景气度超预期，出口进口双双高增。1-5 月份，货物进出口总额为 206,827 亿元，同比增长 15.3%。其中，出口为 119,137 亿元，增长 11.8%，主要受益于高技术含量、高附加值的机电、人工智能、绿色低碳产品带动；进口为 87,691 亿元，增长 20.5%，主要得益于高质量共建“一带一路”、稳外贸政策持续发力。

通胀：CPI 温和上涨、PPI 大幅转正，结构性修复特征显著。1-6 月份，CPI 同比上

涨 1.0%，其中，6 月 CPI 同比上涨，已连续 5 个月维持在 1%以上，工业消费品价格上涨对物价形成支撑。1-6 月份，PPI 同比上涨 1.5%，其中，6 月 PPI 同比上涨 4.1%，涨幅连续 3 个月扩大，但环比在保持连续 8 个月上涨后转为下降（-0.3%），主要受到国际原油价格下行、季节性因素导致行业价格走势分化的影响。

金融：M1-M2 剪刀差仍处负区间，但降至年内最低。前 5 个月，社融规模增量累计为 17.48 万亿元，比上年同期少 1.16 万亿元，主要受到对实体经济发放的人民币贷款中住户贷款减少的影响；而企业债券净融资为 1.67 万亿元，同比多 7,577 亿元，反映企业直接融资需求显著释放。5 月末，M2 同比增长 8.6%，M1 同比增长 5.5%，M1-M2 剪刀差依然为负，但降至年内最低，表明企业活期存款占比提升，资金沉淀压力缓解。

1.2 宏观政策方面，财政政策加力扩内需，货币政策精准稳资金

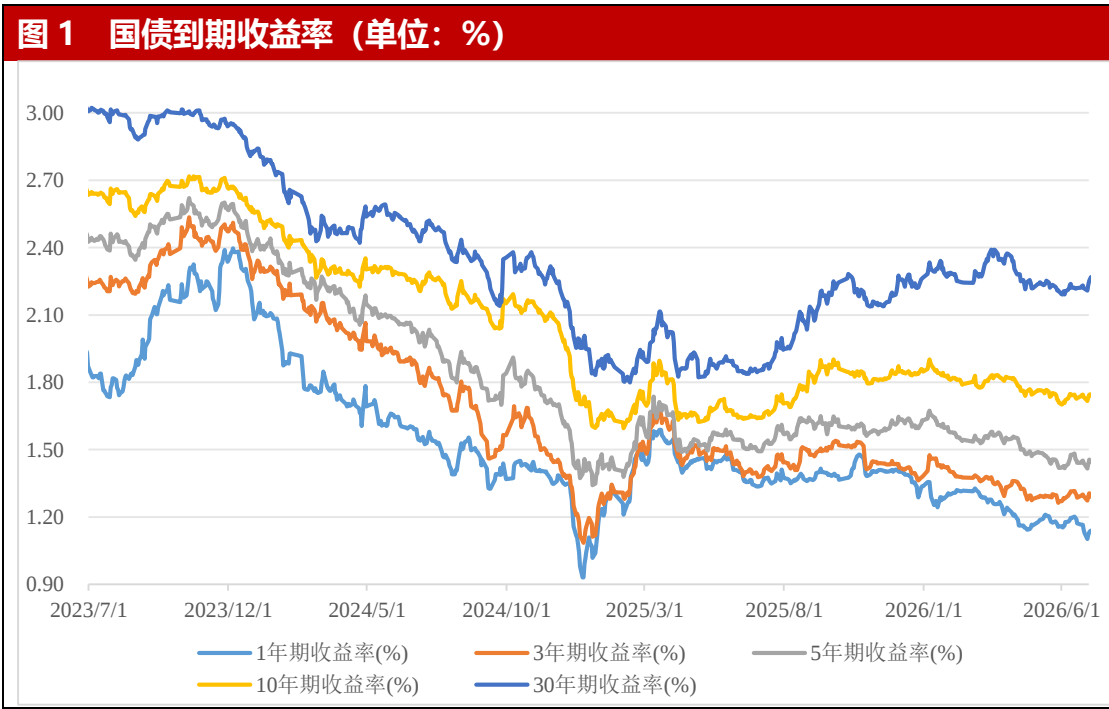
上半年，财政政策在稳增长中作用进一步增强，通过专项债和超长期特别国债直接扩需求。一是财政收入恢复好于支出，土地财政仍是拖累。1-5 月份，财政收入 10.05 万亿元，同比增长 4.0%，其中税收收入同比增长 4.4%；财政支出 11.39 万亿元，同比增长 0.8%。政府性基金压力更加明显，国有土地使用权出让收入同比下降 28.7%，房地产和土地市场偏弱仍在压制地方可用财力。二是超长期特别国债继续发行，中央财政加速扩需求，1 万亿元超长期特别国债于 6 月底前基本下达完毕。三是地方债靠前发行，但受项目储备、收益约束和地方化债压力影响，资金形成实物工作量的节奏仍需观察。1-5 月份，新增地方债 1.83 万亿元，其中新增专项债 1.50 万亿元。按全年新增专项债限额 4.4 万亿元测算，前 5 个月发行进度约 34%。

货币政策维持适度宽松基调，操作更加注重提质增效。在通胀边际回升、出口保持韧性背景下，市场对货币政策进一步宽松的预期有所降温，7 天期逆回购操作利率继续维持在 1.40%。银行间流动性维持合理充裕。上半年 DR007 均值为 1.43%，DR001 均值为 1.31%。央行近期进一步完善短端利率调控机制，在维持 7 天期逆回购利率作为主要政策利率定位的同时，增加隔夜逆回购操作品种，并优化临时隔夜正、逆回购工具安排。6 月 29 日、30 日，央行分别开展 3,000 亿元和 6,000 亿元隔夜逆回购操作，配合 7 天期逆回购投放，主要用于平抑半年末资金面波动、增强对 DR001 等短端资金利率的调控精准性。

1.3 基准利率方面，在流动性总体宽裕、避险情绪反复、做多情绪主导下，10 年期国债收益率整体呈现窄幅震荡中走低的趋势

1-6 月，在流动性总体宽裕、避险情绪反复、做多情绪主导的综合影响下，10 年期国债收益率在窄幅震荡中走低，由 1 月初的 1.86%下探至 6 月末的 1.73%。一季度，在资金面波动、避险情绪先抑后扬、市场多头力量占据主导的驱动下，10 年期国债收益率呈现先升后降、震荡徘徊的走势，在一度下行至 1.78%附近后止跌企稳，中枢于一季末抬升至 1.82%。二季度，4 月银行间资金淤积、政府债供给节奏偏慢，叠加资产荒逻辑进一步强化，推动 10 年期国债收益率中枢再次下移；5 月 10 年期国债收益率虽一度受资金面从宽裕回归中性偏松、交易盘止盈等因素影响轻微回升，但随着经济数据继续验证内需偏弱、信贷投放不足和配置需求旺盛，收益率再次向下并突破 1.71%，达到 2026 年以来最低值；6 月，受资金面边际收敛、理财赎回扰动和交易盘止盈影响，10 年期国债收益率于月中回升至 1.74%附近，并在 30 日收于 1.73%。此外，1-6 月，1 年期和 30 年期国债收益率均震荡下行。其中，1 年期国债收益率由年初最高点 1.36%降至 6 月末

1.12%，整体降幅大于 10 年期国债收益率；30 年期国债收益率从年初高点 2.33% 开始下行，3 月出现阶段性反弹，4 月中旬起再次下行，6 月末收于 2.24%。截至 6 月末，3 年期和 5 年期国债收益率分别收于 1.29% 和 1.44%。



1.4 人民币汇率方面，在出口强劲支撑、美元避险吸引力下降、国内经济数据表现稳健的共同作用下，整体呈波动升值趋势

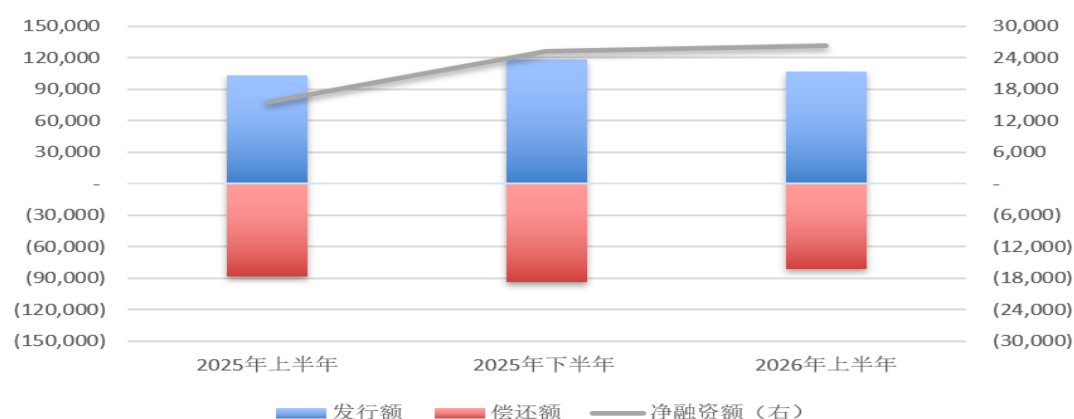
1-6 月，人民币兑美元汇率整体呈波动升值趋势，除 3 月和 6 月小幅贬值外，其余月份均走强，美元兑人民币的汇率由 1 月初的 6.9806 降至 6 月末的 6.7852。1 月，受美元持续走弱与国内经济预期改善支撑，美元兑人民币由 6.9806 小幅降至 6.9486。2 月，因非美货币普遍升值、国内经济数据表现稳健，跨境资本流入趋势明显等原因，美元兑人民币继续下降至 6.8559。3 月，在避险情绪有所抬升、美联储维持利率不变等因素推动下，美元兑人民币在季度末小幅回升至 6.9081。4 月，中东局势出现缓和迹象，美元指数从高位回落，叠加我国一季度出口同比增长显著，大量贸易顺差带来旺盛的结汇需求，人民币小幅升值。5 月，在美元避险吸引力因经济数据疲软、财政赤字扩张而有所下降的同时，中美经贸关系趋于稳定、中国出口继续保持强劲趋势，美元兑人民币进一步降至 6.7685。6 月，主因美联储新主席凯文·沃什上任后首次议息会议引发市场加息预期快速升温，美元指数阶段性走强，美元兑人民币汇率在月末升至 6.7852。

2. 信用债发行

2.1 整体发行方面，中央企业发行规模增幅显著，信用债发行利率整体呈下行走势

上半年信用债发行 11,839 只，发行数量同比增长 4.42%；发行规模 10.71 万亿元，发行规模同比增长 3.55%；净融资 2.63 万亿元，较 2025 年同期增加 1.08 万亿元。

图 2 信用债发行与净融资情况（单位：亿元）



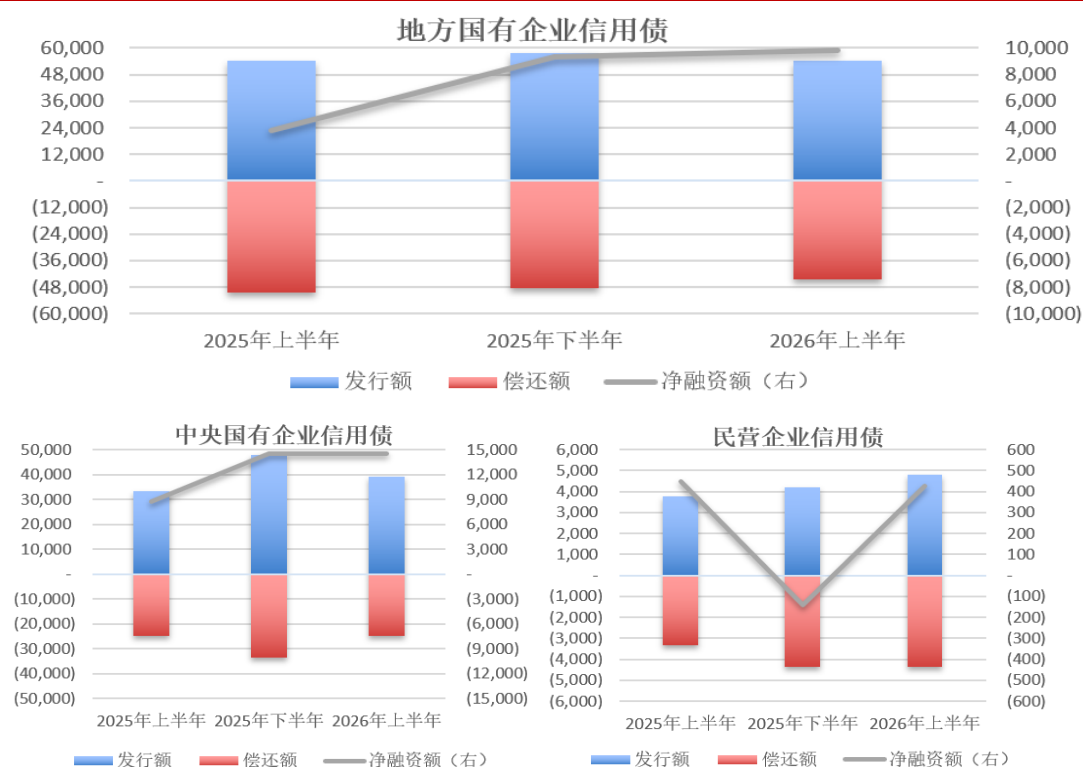
数据来源：Wind，大公国际整理

企业性质方面，中央国有企业发行信用债 2,595 只，同比增加 6.4%；发行规模 3.93 万亿元，同比增加 16.89%，净融资 1.46 万亿元。发行数量上以资产支持证券为最多，从规模来看央企发行的金融债、短融、中票等券种规模较大。

地方国企发行信用债 7,593 只，同比增加 3.42%；发行规模 5.44 万亿元，同比基本持平，净融资 9,807 亿元。发行券种以公司债、中票为主，分别发行 2,863 只、1.99 万亿元以及 1,806 只、1.29 万亿元。

民营企业发行 822 只，同比基本持平；发行规模 4,796 亿元，同比增长 27.51%，净融资 427 亿元。主力品种为资产支持证券为主，上半年合计发行 542 只，发行规模 2,062 亿元，发行主体主要为非银金融机构以及消费零售行业企业。

图 3 各性质企业信用债发行与净融资情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

券种方面，上半年金融债、公司债、资产支持证券等主要品种的发行只数与规模同比实现不同幅度增长，中票发行只数、规模则同比有所回落。其中，金融债、公司债及资产支持证券发行只数分别同比增长 21.75%、10.47%及 7.46%，规模分别同比增长 9.88%、9.31%及 19.64%；中票发行只数和规模分别同比下降 6.28%和 20.41%。

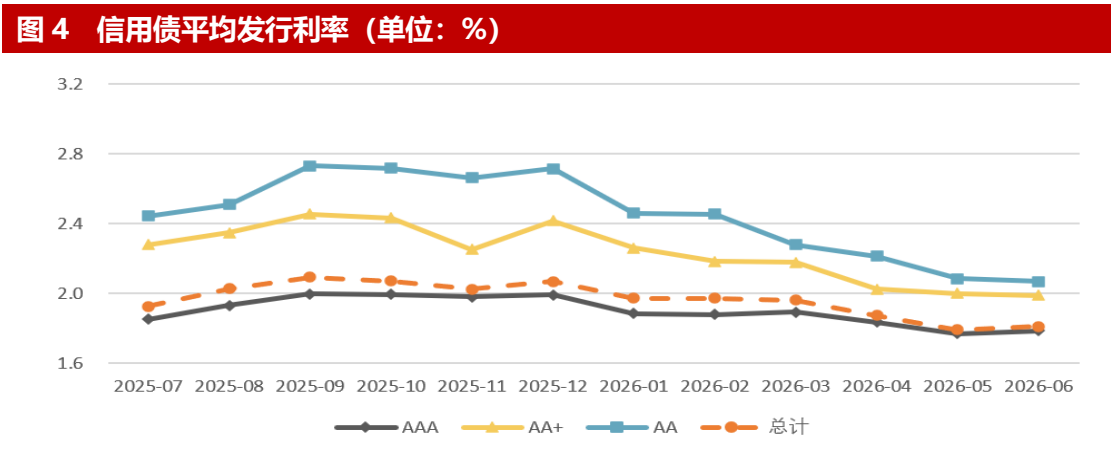
表 2 2026 年上半年信用债各券种发行情况 (单位: 只、亿元、%)					
券种	发行数量	发行数量同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
资产支持证券	3,243	7.46%	11,669.02	19.64%	1,389.16
公司债	3,143	10.47%	23,600.54	9.31%	8,294.20
中期票据	2,313	-6.28%	20,400.54	-20.41%	8,438.42
短期融资券	1,878	2.29%	19,825.76	10.74%	2,007.62
金融债	655	21.75%	26,447.88	9.88%	6,944.15
定向工具	515	-8.20%	2,961.35	1.04%	-211.55
企业债	5	-79.17%	49.00	-65.78%	-1,540.97
其他 ¹	87	81.25%	2,188.71	51.44%	931.76
总计	11,839	4.42%	107,142.79	3.55%	26,252.79

数据来源: Wind, 大公国际整理

发行成本方面，上半年央行公开市场操作精准灵活，市场流动性整体充裕，资金利率维持低位。6 月信用债平均发行成本 1.81%，较年初下行 16.18bp，较去年同期下降 21.47bp，为近一年次低位（年内最低值出现在 5 月，当月信用债平均发行利率 1.79%）。

分主体评级看，各信用等级主体发行利率均有所下行。6 月 AAA、AA+、AA 级信用债平均发行利率分别为 1.79%、1.99%、2.07%，较年初分别下行 9.92bp、27.30bp、38.98bp；同比分别下降 14.77bp、36.76bp、52.01bp。

主要券种中，1 年期短融 AAA 级、AA+级平均发行利率均为 1.58%；3 年期公司债 AAA 级、AA+级平均发行利率分别为 1.76%、1.92%，3 年期中票 AAA 级、AA+级平均发行利率分别为 1.78%、1.91%，5 年期公司债 AAA 级、AA+级平均发行利率分别为 1.89%、2.11%，5 年期中票 AAA 级、AA+级平均发行利率分别为 1.92%、2.03%。



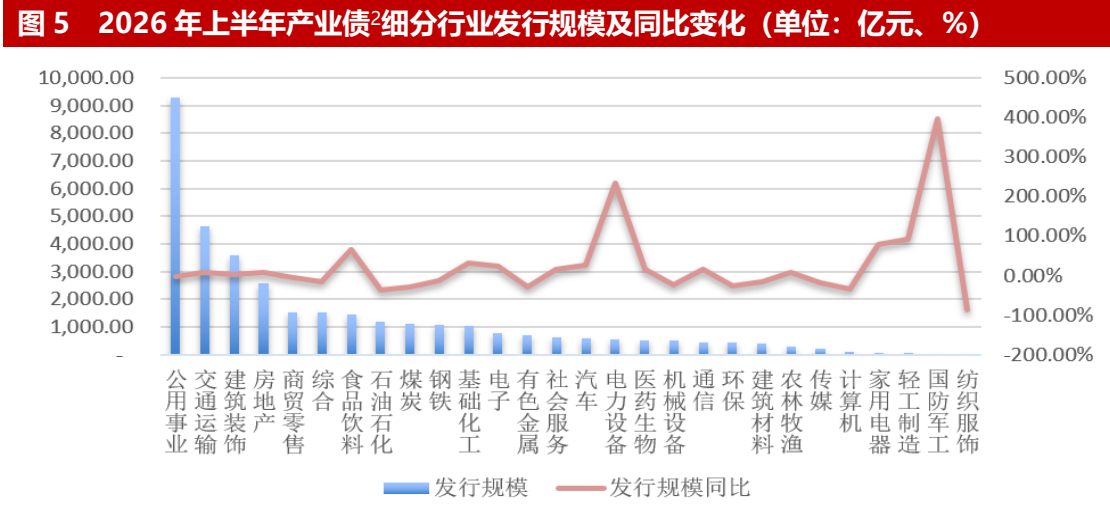
数据来源: Wind, 大公国际整理

¹ 其他包含可交换债、可转债、政府支持机构债和国际机构债。

2.2 产业债方面，上半年实体产业主体融资需求较为旺盛，食品饮料、基础化工、电子等行业发债规模增幅明显

上半年，产业债合计发行 3,573 只，同比增加 351 只；发行规模 3.74 万亿元，同比增加 1.8%；净融资 1.35 万亿元，同比增加 56.88%。

从行业来看，公用事业、交通运输、建筑装饰等受基建投资影响较大的行业发债规模同比呈现不同幅度变化，发行规模分别同比减少 2.74%、增加 7.89%、增加 2.09%。发行规模同比显著放量的行业包括食品饮料、基础化工、电子、汽车、电力设备、医药生物以及通信等行业。其余主要行业发行规模同比多有收缩，其中石油石化、煤炭、钢铁、有色金属、机械设备等行业回落幅度较大。房地产行业发债情况有所回暖，上半年合计发行 2,555 亿元，同比增长 8.79%。



数据来源：Wind，大公国际整理

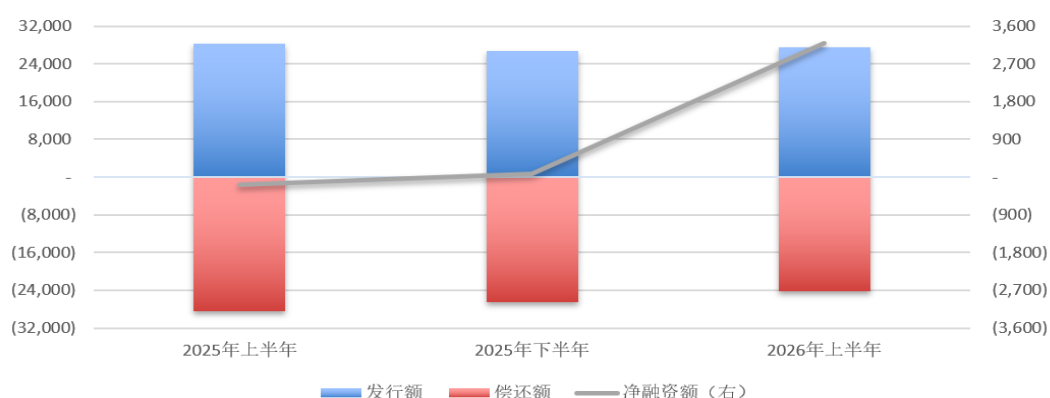
2.3 上半年城投债发行规模 2.75 万亿元，其中产投占比约三成

上半年，城投债³发行 4,157 只，同比减少 139 只；发行总规模 27,456 亿元，同比减少 845 亿元。从区域来看，江苏、山东、湖北、重庆、河南等省市城投债发行规模有所下降。其中，江苏发行 5,112 亿元，同比下降 9.49%，发行规模仍居首位；山东、湖北、重庆分别发行 2,192 亿元、1,166 亿元、925 亿元，同比分别下降 31.67%、13.98%、20.09%。浙江、广东、四川等地区城投债发行同比呈现不同幅度放量。其中，浙江发行 4,526 亿元，同比增加 64.53%；广东发行 1,880 亿元，同比增长 43.58%；四川发行 1,306 亿元，同比增长 9.65%。

² 产业债统计口径为除城投和金融行业以外的实体产业主体所发行债券。

³ 筛选标准为 YY 口径城投债。

图 6 城投债发行与净融资情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

表 3 2026 年上半年城投债分区域发行情况（单位：只、亿元、%）

区域	发行数量	发行数量同比	发行规模	发行规模同比	净融资额
江苏省	1,065	-2.11%	5,111.69	-9.49%	98.45
浙江省	603	56.22%	4,526.13	64.53%	423.25
山东省	345	-29.16%	2,191.71	-31.67%	248.15
广东省	249	64.90%	1,879.59	43.58%	919.35
四川省	179	13.29%	1,306.35	9.65%	117.04
安徽省	175	6.71%	1,115.90	7.80%	123.95
湖北省	160	-22.33%	1,166.47	-13.98%	-75.96
重庆市	154	-16.76%	924.83	-20.09%	-65.78
河南省	147	-40.73%	842.17	-40.06%	253.54
湖南省	147	-8.70%	1,072.29	-3.90%	-162.77
其他	933	-12.15%	7,318.61	-9.92%	1,322.66
合计	4,157	-3.24%	27,455.73	-2.99%	3,201.88

数据来源：Wind，大公国际整理

期限方面，城投债发行期限有所拉长。1 年期及以下发行规模占比 14.80%，同比、环比分别下降 3.23 个百分点、4.14 个百分点；1-3（含）年期占比 27.27%，同比、环比分别下降 1.35 个百分点、3.37 个百分点；3-5（含）年期占比最大，为 46.35%，同比、环比分别上升 3.07 个百分点、4.71 个百分点；5-10（含）年期城投债占比 8.84%，同比、环比分别上升 1.76 个百分点、2.52 个百分点。

表 4 城投债各期限发行规模占比情况 (单位: %)

发行期限	2026 年 上半年	2025 年 下半年	2025 年 上半年	2026 年上半年变化情况	
				环比	同比
1 年及以下	14.80%	18.94%	18.03%	-4.14%	-3.23%
1-3 (含) 年	27.27%	30.65%	28.62%	-3.37%	-1.35%
3-5 (含) 年	46.35%	41.64%	43.28%	4.71%	3.07%
5-10 (含) 年	8.84%	6.33%	7.08%	2.52%	1.76%
10 年以上	2.74%	2.44%	2.99%	0.29%	-0.25%

数据来源: Wind, 大公国际整理

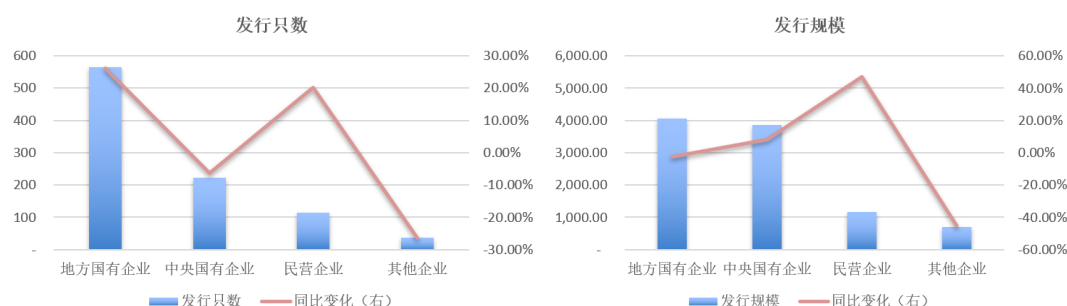
产投债约占三成。上半年发行的城投债中, 私募债与定向工具发行只数合计占比约 53%, 发行数量略超公募城投债。公募城投债中, 行业分类明确的发行主体共计 658 家。其中, 归属产业投资运营、城市综合运营及其他实体产业类的发行主体共 150 家, 累计发行债券 446 只, 发行规模 3, 659 亿元; 该类主体数量占全部公募城投发行主体的 23%, 发行只数占比 25%, 发行规模占比 30%。

2.4 科技创新债与绿债方面, 上半年交易所市场发行科技创新债表现较为强劲, 绿色债券中绿色资产支持证券发行明显放量

上半年, 科创债发行节奏整体平稳, 全市场合计发行科创债 937 只, 同比增加 108 只; 发行规模 9, 770 亿元, 同比微降 0. 14%。分市场看, 交易所市场发行科创债 541 只、规模 4, 866 亿元, 同比分别增长 40. 89%和 26. 76%; 银行间市场发行 396 只、规模 4, 904 亿元, 同比分别下降 11. 01%和 17. 52%, 降幅明显。

分企业性质来看, 国有企业共发行科创债 788 只, 规模 7, 913 亿元, 发行规模占科创债总发行规模的 81. 0%。其中, 中央国有企业发行 223 只、规模 3, 851 亿元, 占国有企业规模的 48. 67%; 地方国有企业发行 565 只、规模 4, 062 亿元。民营企业发行科创债 113 只, 发行规模 1, 166 亿元, 同比增加 46. 88%, 占比提升至 11. 93%。

图 7 2026 年上半年各性质企业科技创新类债券⁴发行情况 (单位: 只、亿元、%)



数据来源: Wind, 大公国际整理

⁴ 科技创新类债券统计口径包含“科技板”正式推出前交易所市场科技创新公司债券、银行间市场科创票据以及“科技板”正式推出后交易所市场及银行间市场科技创新债券。

国内债券市场贴标绿色债券⁵总计发行 430 只，规模 3,332 亿元。其中，碳中和债券 105 只，规模 696 亿元；蓝色债券 6 只，规模 49 亿元；绿色可持续挂钩债为 1 只，规模 4 亿元。与去年上半年相比，贴标绿色债券只数增长 44.78%、规模下降 24.26%；规模下降主要是因为今年上半年国有大行以及其他商业银行均未发行绿色金融债。

碳中和债券发行规模略有回落，占新发贴标绿色债券的比例为 20.89%。品种方面，绿色资产支持证券表现最为强劲，上半年共发行绿色资产支持证券 1,273 亿元，同比增长 177.44%。

3. 违约与评级调整

3.1 违约方面，1-6 月有 1 家企业主体首次违约，无企业主体首次展期

从首次发生违约的主体来看，2026 年上半年新增 1 家企业违约，较去年同期减少 1 家，新增的违约主体为东方时尚驾驶学校股份有限公司，其违约类型为实质违约，违约金额 0.62 亿元。从违约主体的性质分类来看，其行业为教育服务，所在地区位于北京，企业性质为民营企业。从违约原因和级别调整情况来看，因公司现有货币资金无法兑付“东时转债”本息，于 2026 年 4 月 9 日发生违约，联合资信于 2024 年 2 月 4 日首次下调其评级为 AA-并于此后多次下调其评级直至 C。

同时，从首次发生违约的债券来看，除上述新增违约主体东方时尚驾驶学校股份有限公司发行的“东时转债”外，还有 5 只债券首次违约，较去年同期持平。

此外，从发生展期的情况来看，2026 年上半年无新增企业展期，较去年同期减少 3 家；有 5 只债券首次发生展期，均为万科企业股份有限公司发行的债券。针对本周期开始前已展期且未兑付、未违约的债券，在本周期内无债券完成兑付。

表 5 1-6 月首次发生违约及展期的债券明细

债券代码	违约/展期日期	债券简称	发行人	类型	是否主体首次违约	债券违约金额(亿元)	所属行业	所属省份	企业性质
113575.SH	2026/4/9	东时转债	东方时尚驾驶学校股份有限公司	未按时兑付本息	是	0.62	教育服务	北京	民营企业
149467.SZ	2026/4/27	H1 恒大 01	恒大地产集团有限公司	未按时兑付本息	否	82.00	房地产开发	广东省	民营企业
114733.SZ	2026/5/6	20 天乾 02	湖北天乾资产管理有限公司	未按时兑付本息	否	10.50	综合类行业	湖北省	民营企业
163619.SH	2026/5/11	H20 天盈 2	武汉天盈投资集团有限公司	未按时兑付本息	否	1.50	其他多元金融服务	湖北省	民营企业
166889.SH	2026/5/	H20 科技	武汉当代科技	未按时兑	否	10.00	医疗保	湖北	民营企

⁵ 贴标绿色债券是指经官方认可发行的绿色债券，募集资金主要用于绿色产业项目。

表 5 1-6 月首次发生违约及展期的债券明细

债券代码	违约/展期日期	债券简称	发行人	类型	是否主体首次违约	债券违约金额(亿元)	所属行业	所属省份	企业性质
	22	1	投资有限公司	付本息			健技术	省	业
112923.SZ	2026/6/29	H9 国厚 01	国厚资产管理股份有限公司	未按时兑付本息	否	1.79	其他多元金融服务	安徽省	民营企业
149358.SZ	2026/1/22	H1 万科 02	万科企业股份有限公司	展期	否	11.00	房地产开发	广东省	公众企业
102381014.IB	2026/4/23	23 万科 MTN001	万科企业股份有限公司	展期	否	12.00	房地产开发	广东省	公众企业
102381172.IB	2026/5/11	23 万科 MTN002	万科企业股份有限公司	展期	否	20.00	房地产开发	广东省	公众企业
148380.SZ	2026/6/10	H3 万科 01	万科企业股份有限公司	展期	否	20.00	房地产开发	广东省	公众企业
102381399.IB	2026/6/15	23 万科 MTN003	万科企业股份有限公司	展期	否	12.00	房地产开发	广东省	公众企业

数据来源：Wind，大公国际整理

3.2 评级上调方面，1-6 月共有 22 家企业主体级别被国内评级机构上调，城投与金融企业占比过半

级别调高⁶方面，1-6 月，22 家企业主体级别被国内评级机构上调，共计上调 22 次。分行业来看，22 家上调企业主要为城投企业（7 家）、金融企业（含非银金融 4 家、银行 3 家），其余 8 家企业所属行业较为分散。分析评级调整原因，统计期内企业自身经营与财务表现向好（投资业务能力提升、盈利规模增长、资产质量改善、偿债指标优化等），同时外部支持得到强化（股东增资、股权划转、资产注入、财政补贴等实质性支持增强，以及企业区域战略地位提升带来的未来支持可能性上升），共同推动了信用水平的提升。

展望调高方面，1-6 月，无企业评级展望被国内评级机构上调。

3.3 评级下调方面，1-6 月共有 41 家企业主体级别被国内评级机构下调，计算机软件开发与城投企业为主

级别调低方面，1-6 月，41 家企业主体级别被国内评级机构下调，共计下调 49 次。分行业来看，41 家下调企业主要为计算机软件开发企业（6 家）、城投企业（5 家）、轻工制造企业（4 家）、建筑装饰企业（3 家）、交通运输企业（3 家）、机械设备企业（3 家），其余 17 家所属行业较为分散。分析评级调整原因，统计期内企业主体评级下调主要源于三个方面：一是企业经营与财务状况持续恶化（收入大幅下滑、持续大额亏损、经营现金流净流出、净资产为负等）；二是公司治理与合规风险突出（实控人被刑事拘留、

⁶ 本文统计评级调整优先于展望调整，若同一发行人同时发生评级调整与展望调整，优先计入评级调整，不重复计入；评级展望下调部分，信用观察调整不计入展望下调范畴。数据来源：预警通、DM、Wind。

财务造假遭行政处罚、控股股东股份被大规模司法冻结、审计机构出具非标审计意见、被实施退市风险警示等）；三是企业偿债能力显著削弱（票据逾期、债务逾期、可转债到期无法兑付、交叉违约触发等）。

展望调低方面，1-6 月，4 家企业评级展望被国内评级机构下调，共计下调 4 次。分行业来看，4 家下调企业所属行业较为分散。

3.4 列入观察名单方面，1-6 月共有 10 家企业主体被国内评级机构列入观察名单

1-6 月，10 家企业主体被国内评级机构列入观察名单⁷，共计列入 11 次。分行业来看，10 家企业主要为建筑装饰企业（4 家），其余 6 家所属行业较为分散。分析列入观察名单原因，统计期内企业被列入观察名单多因财务指标恶化、流动性压力加剧、公司治理与合规风险突出。

4. 债市展望

宏观方面，展望 2026 年下半年，国内经济延续稳中有进态势，GDP 增速预计在 4.6%-4.8% 区间。CPI 继续保持低位温和回升，全年通胀中枢或仍低于政策目标；PPI 在大宗商品、上游原材料和基建需求支撑下维持正增长。7 天期逆回购利率大概率保持在 1.40% 水平，央行将更多通过公开市场操作、隔夜工具和结构性工具稳定资金面，10 年期国债收益率或维持低位震荡。出口韧性、较高贸易顺差和外汇储备稳定对人民币形成支撑。

信用债发行方面，展望三季度，银行资本补充需求仍有惯性，且三季度为传统发行旺季，预计金融债发行将保持较高强度，对信用债总量形成稳定支撑。产业债方面，三季度稳增长政策加力可能性较大，随着新增专项债发行使用加快、城市更新与基础设施等项目陆续开工，建筑装饰、公用事业等基建链条融资有望环比温和回暖。城投债方面，化债重点省份及弱资质平台的融资管控难以放松，募集用途仍将以存量接续为主，资金主要用于借新还旧、偿还有息债务等，较少投向新建项目。发行成本方面，当前经济 K 型复苏格局下，流动性有望继续保持合理充裕，叠加资产荒主线延续，信用债整体发行利率大概率将维持低位。但需重点关注供给冲击扰动，三季度新增专项债、超长期特别国债集中供给，可能对资金面形成阶段性抽水，带动短端利率小幅波动，阶段性推升信用债发行成本。

⁷ 若企业发生级别调整且同时被列入观察名单，优先计入级别调整，不重复计入。

附表

附表 1 2026 年 1-6 月主体评级上调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	泸州发展控股集团有限公司	联合资信	2026/1/5	AAA	稳定	2025/8/1	AA+	稳定	商贸零售
2	雅安市商业银行股份有限公司	中证鹏元	2026/1/6	AA+	稳定	2025/7/30	AA	稳定	银行
3	济宁市国有资产投资控股有限公司	联合资信	2026/1/9	AA+	稳定	2024/7/23	AA	稳定	商贸零售
4	无锡市高新区创业投资控股集团有限公司	中诚信	2026/1/26	AA+sti	稳定	2025/6/27	AA	稳定	非银金融
5	无锡华光环保能源集团股份有限公司	中诚信	2026/1/28	AAAsti	稳定	2024/7/25	AA+	稳定	公用事业
6	黄山市国有资本运营控股集团有限公司	联合资信	2026/2/28	AA+	稳定	2024/8/29	AA	稳定	城投
7	宁德市交通投资集团有限公司	联合资信	2026/3/6	AAA	稳定	2025/6/27	AA+	稳定	城投
8	江门高新投资发展集团有限公司	安融信评	2026/3/30	AAA	稳定	2025/6/30	AA+	稳定	城投
9	南方工业资产管理有限责任公司	联合资信	2026/4/7	AAA	稳定	2025/6/24	AA+	稳定	建筑材料
10	上海奉贤发展(集团)有限公司	东方金诚	2026/4/24	AAA	稳定	2025/10/30	AA+	稳定	城投
11	武汉创新投资集团有限公司	中诚信	2026/4/30	AAAsti	稳定	2025/12/5	AA+	稳定	电子
12	狮桥融资租赁(中国)有限公司	联合资信	2026/5/9	AAA	稳定	2026/3/26	AA+	稳定	非银金融
13	平安点创国际融资租赁有限公司	中诚信	2026/5/11	AAA	稳定	2025/6/24	AA+	稳定	非银金融
14	陕西秦农农村商业银行股份有限公司	联合资信	2026/5/26	AAA	稳定	2025/12/1	AA+	稳定	银行
15	苏州市相城城市建设投资(集团)有限公司	上海新世纪	2026/5/26	AAA	稳定	2026/3/2	AA+	稳定	城投
16	牧原食品集团股份有限公司	中诚信	2026/5/27	AAAsti	稳定	2025/7/14	AA+	稳定	农林牧渔
17	孝感市高创投资有限公司	中证鹏元	2026/6/4	AA+	稳定	2025/7/23	AA	稳定	城投
18	浙江富阳农村商业银行股份有限公司	中诚信	2026/6/8	AA+	稳定	2025/7/30	AA	稳定	银行
19	中节能风力发电股份有限公司	大公国际	2026/6/22	AAA	稳定	2025/4/29	AA+	稳定	公用事业
20	苏州国发创业投资控股有限公司	中证鹏元	2026/6/24	AA+	稳定	2025/9/5	AA	稳定	非银金融
21	娄底市城市发展集团有限公司	中证鹏元	2026/6/26	AA+	稳定	2025/6/27	AA	稳定	城投
22	北京首都科技发展集团有限公司	中诚信	2026/6/26	AA+sti	稳定	2025/6/27	AA	稳定	交通运输

数据来源：Wind，预警通，大公国际整理

附表 2 2026 年 1-6 月主体评级下调情况

序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	郑州中瑞实业集团有限公司	大公国际	2026/1/1	AA-	负面	2025/6/25	AA+	负面	交通运输
2	瑞茂通供应链管理股份有限公司	大公国际	2026/1/1	A+	负面	2025/7/24	AA	稳定	交通运输
3	航天宏图信息技术股份有限公司	中诚信	2026/2/9	BB+	负面	2025/11/11	BBB	负面	计算机
4	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/2/9	BBB	负面	2025/11/13	A-	负面	食品饮料
5	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2026/2/9	A	负面	2025/6/16	AA-	稳定	电子
6	东方时尚驾驶学校股份有限公司	联合资信	2026/3/19	CC	负面	2025/6/30	CCC	负面	社会服务
7	山东齐源产业集团有限公司	安融信评	2026/2/27	AA-	稳定	2026/2/7	AA+	稳定	农林牧渔

8	中节能铁汉生态环境股份有限公司	上海新世纪	2026/3/12	AA-	负面	2025/6/20	AA	负面	建筑装饰
9	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/3/30	BB+	负面	2026/2/9	BBB	负面	食品饮料
10	青岛上合控股发展集团有限公司	中诚信	2026/4/3	AA+	负面	2025/4/29	AAA	稳定	城投
11	青岛上合控股发展集团有限公司	联合资信	2026/4/3	AA+	负面	2025/4/27	AAA	稳定	城投
12	东方时尚驾驶学校股份有限公司	联合资信	2026/4/10	C	负面	2026/3/19	CC	负面	社会服务
13	山东省章丘鼓风机股份有限公司	中诚信	2026/4/13	A	稳定	2026/1/9	A+	-	机械设备
14	北京易华录信息技术股份有限公司	联合资信	2026/4/21	AA-	负面	2026/2/11	AA	稳定	计算机
15	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/4/29	BB-	负面	2026/3/30	BB+	负面	食品饮料
16	广州航新航空科技股份有限公司	上海新世纪	2026/5/13	BBB	负面	2025/6/26	A-	稳定	国防军工
17	康欣新材料股份有限公司	上海新世纪	2026/5/18	AA-	负面	2025/7/25	AA	稳定	轻工制造
18	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/5/18	B	负面	2026/4/29	BB-	负面	食品饮料
19	闻泰科技股份有限公司	中诚信	2026/5/26	BBB+	负面	2026/2/9	A	负面	电子
20	山石网科通信技术股份有限公司	联合资信	2026/5/28	A-	负面	2025/5/28	A	负面	计算机
21	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	中诚信	2026/5/28	A	稳定	2025/4/27	A+	稳定	基础化工
22	陕西西咸新区发展集团有限公司	东方金诚	2026/6/1	AA+	负面	2025/6/27	AAA	稳定	城投
23	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	东方金诚	2026/6/1	AA-	负面	2025/6/27	AA	稳定	城投
24	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	联合资信	2026/6/2	AA-	负面	2025/6/27	AA	稳定	城投
25	上海科华生物工程股份有限公司	联合资信	2026/6/16	A	稳定	2025/9/5	A+	稳定	医药生物
26	东江环保股份有限公司	中诚信	2026/6/17	AA	稳定	2025/11/14	AA+	稳定	环保
27	河南百川畅银环保能源股份有限公司	中证鹏元	2026/6/17	BBB+	稳定	2026/2/6	A	稳定	环保
28	陕西建设机械股份有限公司	中诚信	2026/6/18	AA	-	2025/6/19	AA+	稳定	机械设备
29	科顺防水科技股份有限公司	联合资信	2026/6/23	AA-	稳定	2025/6/24	AA	稳定	建筑材料
30	江山欧派门业股份有限公司	中证鹏元	2026/6/23	A	稳定	2026/2/2	AA-	负面	轻工制造
31	恒锋信息科技股份有限公司	东方金诚	2026/6/23	BBB+sti	稳定	2025/6/20	A-	稳定	计算机
32	山东龙大美食股份有限公司	联合资信	2026/6/24	CCC	负面	2026/5/18	B	负面	食品饮料
33	汇通建设集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/24	A+	稳定	2025/6/4	AA-	稳定	建筑装饰
34	北京科蓝软件系统股份有限公司	东方金诚	2026/6/24	A-sti	稳定	2025/6/24	A	稳定	计算机
35	浙江亿田智能厨电股份有限公司	中证鹏元	2026/6/25	A+	稳定	2026/2/2	AA-	负面	家用电器
36	丝路视觉科技股份有限公司	联合资信	2026/6/25	A-	稳定	2025/6/20	A	稳定	计算机
37	火星号厨具股份有限公司	中证鹏元	2026/6/25	A+	稳定	2026/2/4	AA-	负面	家用电器
38	湖北共同药业集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/25	A-	稳定	2025/6/20	A	稳定	医药生物
39	深圳市铭利达精密技术股份有限公司	中证鹏元	2026/6/26	A+	稳定	2026/2/13	AA-	稳定	机械设备
40	江苏三房巷聚材股份有限公司	联合资信	2026/6/26	A-	负面	2026/5/6	A+	稳定	基础化工
41	杭州申昊科技股份有限公司	东方金诚	2026/6/26	BBB+	稳定	2025/6/26	A-	稳定	电力设备
42	广州市嘉诚国际物流股份有限公司	中证鹏元	2026/6/26	A+	稳定	2026/6/1	AA-	稳定	交通运输
43	帝欧水华集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/26	BBB+	稳定	2025/6/24	A-	稳定	轻工制造
44	山西美锦能源股份有限公司	中证鹏元	2026/6/26	A	稳定	2025/12/23	A+	稳定	煤炭

45	内蒙古欧晶科技股份有限公司	中证鹏元	2026/6/26	A+	稳定	2026/1/30	AA-	-	电力设备
46	昆明市城建投资开发有限责任公司	联合资信	2026/6/26	AA	负面	2026/4/9	AA+	负面	城投
47	航天宏图信息技术股份有限公司	中诚信	2026/6/26	B-	负面	2026/2/9	BB+	负面	计算机
48	上海艾录包装股份有限公司	联合资信	2026/6/27	A	稳定	2025/6/19	A+	稳定	轻工制造
49	广东文科绿色科技股份有限公司	中证鹏元	2026/6/29	BBB+	稳定	2026/2/6	A-	稳定	建筑装饰

数据来源：Wind，预警通，大公国际整理

附表 3 2026 年 1-6 月评级展望下调情况									
序号	发行人	评级机构	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	上次展望	行业
1	深圳万讯自控股份有限公司	中证鹏元	2026/6/5	AA-	负面	2025/6/25	AA-	稳定	机械设备
2	灵康药业集团股份有限公司	东方金诚	2026/6/25	A-	负面	2025/6/16	A-	稳定	医药生物
3	蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	中诚信	2026/6/26	AA-	负面	2025/6/16	AA-	稳定	城投
4	卫宁健康科技集团股份有限公司	中证鹏元	2026/6/29	AA	负面	2026/2/11	AA	稳定	计算机

数据来源：Wind，预警通，大公国际整理

附表 4 2026 年 1-6 月列入观察名单情况					
序号	发行人	评级机构	列入观察名单日期	列入观察名单时级别	行业
1	山东省章丘鼓风机股份有限公司	中诚信	2026/1/9	A+	机械设备
2	内蒙古欧晶科技股份有限公司	中证鹏元	2026/1/30	AA-	电力设备
3	上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司	中诚信	2026/6/23	AAA	商贸零售
4	侨银城市管理股份有限公司	中证鹏元	2026/6/25	A+	环保
5	黔东南州开发投资(集团)有限责任公司	东方金诚	2026/6/26	AA	建筑装饰
6	青州市城市建设投资开发有限公司	东方金诚	2026/6/26	AA	建筑装饰
7	青州市城市建设投资开发有限公司	安融信评	2026/6/26	AA	建筑装饰
8	荆州市城市发展控股集团有限公司	中诚信	2026/6/26	AA+	建筑装饰
9	重庆智飞生物制品股份有限公司	大普信评	2026/6/29	AAAsti	医药生物
10	林州市城市投资集团有限公司	东方金诚	2026/6/29	AA	建筑装饰
11	临沧市国有资本投资运营集团有限公司	中证鹏元	2026/6/30	AA	交通运输

数据来源：Wind，预警通，大公国际整理

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。.